

	ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК		обыкновенные акции	Московская биржа: VZRZ	Див. доход	0.2%	Текущая цена	\$11.6	Цена	\$14.5	Рекомендация	Держать	Потенциал Роста	25%																																																																																																																								
	75.41 49.62	41.47 4.91	71.68 8.82	41.47 4.91	48.92 26.44	51.68 16.80	23.75 14.51	Макс Мин	80	70	60	50	40	30	20	10	0																																																																																																																					
	Рекомендации Аналитиков <sup>A</sup> (1КВ14)		Мультипликаторы <sup>B</sup>																																																																																																																																			
Покупать		11	P/E	5.5	5.8	6.9	4.0	5.7	3.5																																																																																																																													
Продавать		1	P/BV	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3																																																																																																																													
Держать		9	P/GOP	1.4	1.4	1.1	0.7	1.1	0.7																																																																																																																													
% доходность		Структура капитала на 31/12/2013																																																																																																																																				
6м		+16%	Средства Клиентов \$4.9 млрд. (из них 66% вклады физлиц); Обязат. \$532млн., включает \$122 млн. субординированных займов																																																																																																																																			
12м		-22%	Привилегированные акции 1 294 505 штук																																																																																																																																			
18м		-35%	Обыкновенные Акции 23 748 694 штук																																																																																																																																			
24м		-33%	Рыночная Капитализация: \$279млн.																																																																																																																																			
Пр 312м		+25%																																																																																																																																				
Индикаторы (МСФО), \$																																																																																																																																						
Чистая Прибыль на Акцию		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2017	<p>Банк Возрождение был основан в 1991 году. Банку присвоены долгосрочные рейтинги Ba3 (Moody's) и B+ (Standard &amp; Poor's). Акции банка стали торговаться на РТС в 1997 году (ММВБ 1998 году). В 2007 году банк разместил обыкновенные акции на \$177 млн. Руководство банка не исключает возможности нового привлечения в 2014 году.</p> <p><b>Прогнозные Допущения</b></p> <p>Стоимость Собственного Капитала <b>17.4%</b></p> <p>Рост в Постпрогнозируемом Периоде <b>6.0%</b></p> <p>Рентабельность Капитала в Пост. Периоде <b>14.0%</b></p> <p><b>Темпы прироста</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>5лет</th> <th>3года</th> <th>3годаПр</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Чистый Проц. Доход</td> <td>3%</td> <td>18%</td> <td>4%</td> </tr> <tr> <td>Чистый доход</td> <td>18%</td> <td>35%</td> <td>23%</td> </tr> <tr> <td>Капитал</td> <td>6%</td> <td>7%</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>Кредитный портфель</td> <td>8%</td> <td>12%</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>Активы</td> <td>6%</td> <td>6%</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>					5лет	3года	3годаПр	Чистый Проц. Доход	3%	18%	4%	Чистый доход	18%	35%	23%	Капитал	6%	7%	10%	Кредитный портфель	8%	12%	12%	Активы	6%	6%	15%																																																																																																
	5лет	3года	3годаПр																																																																																																																																			
Чистый Проц. Доход	3%	18%	4%																																																																																																																																			
Чистый доход	18%	35%	23%																																																																																																																																			
Капитал	6%	7%	10%																																																																																																																																			
Кредитный портфель	8%	12%	12%																																																																																																																																			
Активы	6%	6%	15%																																																																																																																																			
Дивиденды на Акцию (обыкн.)		3.13	5.04	1.53	0.76	2.16	3.05	1.86	1.78	3.07																																																																																																																												
Капитал на Акцию		0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02																																																																																																																												
Сред. кол. акций в обрац. (млн)		21.5	21.6	22.8	23.3	24.2	28.2	28.7	30.7	41.6																																																																																																																												
Средний Коэффициент Р/Е		23.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0																																																																																																																												
Средняя Дивидендная Доходность		18.3	8.28	13.4	47.4	15.4	5.82	6.95	5.67	3.63																																																																																																																												
Активы (млн)		0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%																																																																																																																												
Кредитный Портфель (млн)		4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 730	6 419	7 594	10 754																																																																																																																												
Резервы под Обесценение (млн)		3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 560	4 741	5 239	7 302																																																																																																																												
Средства Клиентов (млн)		114	162	314	367	403	472	376	490	722																																																																																																																												
Чистый Процент. Доход (млн)		3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 278	4 915	5 456	8 024																																																																																																																												
Чистый Комис. Доход (млн)		218	341	262	181	254	297	296	292	371																																																																																																																												
Операционные Расходы (млн)		118	166	117	130	164	166	141	117	148																																																																																																																												
Собственные Средства (млн)		224	283	199	236	284	300	274	247	341																																																																																																																												
Доход на Сред. Капитал		74.4	126	38.3	19.1	54.2	76.4	46.6	49.2	76.9																																																																																																																												
Кредиты/Активы		484	512	542	552	574	670	680	729	988																																																																																																																												
		21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	6.9%	7.0%	10%																																																																																																																												
		70%	67%	59%	63%	68%	68%	74%	69%	68%																																																																																																																												
<p>Описание бизнеса: Банк Возрождение один из ведущих банков России, основной фокус сегмент малого и среднего бизнеса. Филиальная сеть 141 офиса и 877 банкоматов, географическая концентрация Московская область, СЗФО, ЮФО. Обслуживает 63 400 корпоративных клиентов и более 1.7 млн. физлиц.</p> <p>Направления: кредитование, ипотека, потребительское кредитование, валютнообменные операции и операции с ценными бумагами, картами. Более 6 тысяч сотрудников. Уровень достаточности капитала 13.8%. Правление банка контролирует более 50%, JPM 9%, free float 41%. Предправления: А.Долгополов. Интернет www.vbank.ru</p>																																																																																																																																						
<p>Банк Возрождение опубликовал финансовые результаты за 4КВ13 и 2013 год. С одной стороны, операционный доход и средства клиентов снизились. С другой стороны, уровень маржи и качества активов улучшились. Контроль над расходами остается одной из сильных сторон банка, в то время как непроцентные доходы продолжают падать. После публикации данных котировки акций банка несколько снизились.</p> <p>Паника, вызванная отзывом лицензий у банков регулятором, в конце прошлого года повлекла отток средств корпоративных клиентов. Компании забрали со счетов порядка 6.2 млрд. руб. Розничные клиенты были менее подвержены паническим настроениям. В целом по году величина средств клиентов оставалась на одном и том же уровне.</p> <p>В 2013 году кредитный портфель банка вырос на 8% (отрасль – 18%). Несмотря на сопоставимый с отраслевым рост в сегменте потребительского кредитования (29%), портфель кредитов корпоративным клиентам рос значительно медленнее (Банк Возрождение 2% против 13% по отрасли). Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) составила 12.4 млрд. руб. на конец года, снизившись на 12% в отчетном периоде в силу частичного погашения ранее просроченной задолженности и 6.1 млрд. руб. списания долга, как невозвратного (~4% от портфеля).</p> <p>Собственные средства банка в 2013 году увеличились на 8% благодаря капитализации прибыли, и составили на конец отчетного периода 22.4 млрд. руб. Коэффициенты достаточности общего капитала и капитала первого уровня на конец года составили 14% и 12.0%, соответственно.</p> <p>Несмотря на то что результаты последнего квартала прошлого года были умеренно негативными, они близки к нашим ожиданиям. В условиях снижения темпов роста экономики и отсутствия у банка возможностей для более быстрого развития, чем отрасль, мы понижаем оценку темпов роста кредитного портфеля и прибыльности для банка в 2014_2017 гг. Изменения привели к понижению целевого уровня для обыкновенных акций банка с USD17.0 до USD14.5.</p>																																																																																																																																						
<p>Банк заработал в 4КВ13 USD0.89 на акцию, что выше результата аналогичного периода в прошлом году (USD0.70), но несущественно хуже нашего прогноза в USD0.99. Снижение частично обосновано существенным снижением чистого комиссионного дохода. Чистый комиссионный доход снизился на 11% в 2013 году в силу роста конкуренции в данном сегменте. Доля данного направления на конец прошлого года составляла 31% от операционного дохода банка, что значительно выше относительно других банков. По прочим непроцентным статьям в 4КВ13 был зафиксирован убыток. В целом в 2013 году банк заработал USD1.86 на акцию, что ниже результата прошлого года (USD3.05) и нашего прогноза в USD1.95.</p> <p>К положительным моментам стоит отнести рост чистой процентной маржи в 4КВ13 (составила – 5.0%) в то время как величина активов, приносящих процентный доход, оставалась на прежнем уровне, что позволило банку заработать 2.6 млрд. руб. чистого процентного дохода в 4КВ13, рекордная для банка величина. В целом по году банк заработал 9.5 млрд. руб., что на 5% выше показателя 2012 года. Рост затрат остается под контролем банка; операционные расходы банка в 2013 году выросли на 1%, что было ниже инфляции и позволило снизить соотношение затрат к доходам с 62% до 60%.</p>																																																																																																																																						
<p>Чистая Прибыль на Акцию, \$</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1КВ</th> <th>2КВ</th> <th>3КВ</th> <th>4КВ</th> <th>Год<sup>C</sup></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>0.433</td> <td>0.563</td> <td>0.564</td> <td>0.602</td> <td>2.165</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0.697</td> <td>0.885</td> <td>0.729</td> <td>0.696</td> <td>3.049</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0.437</td> <td>0.237</td> <td>0.301</td> <td>0.888</td> <td>1.862</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>0.644</td> <td>0.506</td> <td>0.323</td> <td>0.355</td> <td>1.776</td> </tr> </tbody> </table> <p>Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1КВ</th> <th>2КВ</th> <th>3КВ</th> <th>4КВ</th> <th>Год</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>3.2%</td> <td>4.3%</td> <td>4.6%</td> <td>4.9%</td> <td>4.3%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>4.7%</td> <td>4.8%</td> <td>4.6%</td> <td>4.4%</td> <td>4.6%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>4.2%</td> <td>4.2%</td> <td>4.5%</td> <td>5.0%</td> <td>4.5%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>5.0%</td> <td>4.9%</td> <td>4.8%</td> <td>4.7%</td> <td>4.9%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Плохие долги/Кред.Портфель, %</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1КВ</th> <th>2КВ</th> <th>3КВ</th> <th>4КВ</th> <th>Год</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>8.8%</td> <td>8.3%</td> <td>8.3%</td> <td>8.4%</td> <td>8.4%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>8.7%</td> <td>8.1%</td> <td>9.4%</td> <td>9.0%</td> <td>9.0%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>9.5%</td> <td>10.4%</td> <td>10.8%</td> <td>7.4%</td> <td>7.4%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>7.5%</td> <td>7.7%</td> <td>7.7%</td> <td>8.0%</td> <td>8.0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Затраты/Доходам, %</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1КВ</th> <th>2КВ</th> <th>3КВ</th> <th>4КВ</th> <th>Год</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>70.8%</td> <td>66.0%</td> <td>62.6%</td> <td>65.4%</td> <td>65.9%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>66.1%</td> <td>56.7%</td> <td>53.0%</td> <td>71.2%</td> <td>61.7%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>59.6%</td> <td>58.5%</td> <td>56.5%</td> <td>67.9%</td> <td>60.5%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>52.3%</td> <td>54.0%</td> <td>61.0%</td> <td>64.5%</td> <td>57.7%</td> </tr> </tbody> </table>																1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год <sup>C</sup>	2011	0.433	0.563	0.564	0.602	2.165	2012	0.697	0.885	0.729	0.696	3.049	2013	0.437	0.237	0.301	0.888	1.862	2014	0.644	0.506	0.323	0.355	1.776		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год	2011	3.2%	4.3%	4.6%	4.9%	4.3%	2012	4.7%	4.8%	4.6%	4.4%	4.6%	2013	4.2%	4.2%	4.5%	5.0%	4.5%	2014	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.9%		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год	2011	8.8%	8.3%	8.3%	8.4%	8.4%	2012	8.7%	8.1%	9.4%	9.0%	9.0%	2013	9.5%	10.4%	10.8%	7.4%	7.4%	2014	7.5%	7.7%	7.7%	8.0%	8.0%		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год	2011	70.8%	66.0%	62.6%	65.4%	65.9%	2012	66.1%	56.7%	53.0%	71.2%	61.7%	2013	59.6%	58.5%	56.5%	67.9%	60.5%	2014	52.3%	54.0%	61.0%	64.5%	57.7%
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год <sup>C</sup>																																																																																																																																	
2011	0.433	0.563	0.564	0.602	2.165																																																																																																																																	
2012	0.697	0.885	0.729	0.696	3.049																																																																																																																																	
2013	0.437	0.237	0.301	0.888	1.862																																																																																																																																	
2014	0.644	0.506	0.323	0.355	1.776																																																																																																																																	
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год																																																																																																																																	
2011	3.2%	4.3%	4.6%	4.9%	4.3%																																																																																																																																	
2012	4.7%	4.8%	4.6%	4.4%	4.6%																																																																																																																																	
2013	4.2%	4.2%	4.5%	5.0%	4.5%																																																																																																																																	
2014	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.9%																																																																																																																																	
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год																																																																																																																																	
2011	8.8%	8.3%	8.3%	8.4%	8.4%																																																																																																																																	
2012	8.7%	8.1%	9.4%	9.0%	9.0%																																																																																																																																	
2013	9.5%	10.4%	10.8%	7.4%	7.4%																																																																																																																																	
2014	7.5%	7.7%	7.7%	8.0%	8.0%																																																																																																																																	
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год																																																																																																																																	
2011	70.8%	66.0%	62.6%	65.4%	65.9%																																																																																																																																	
2012	66.1%	56.7%	53.0%	71.2%	61.7%																																																																																																																																	
2013	59.6%	58.5%	56.5%	67.9%	60.5%																																																																																																																																	
2014	52.3%	54.0%	61.0%	64.5%	57.7%																																																																																																																																	
<p><b>Аналитическое Управление ИФ ОЛМА</b>          Рынки Акции: Антон Старцев (доб. 1226)          Банки: Руслан Юнусов (доб. 1227)  <b>Тел.: (495) 960 31 21</b></p>																																																																																																																																						
<p>Примечания</p> <p>На 31 декабря 1 Российский рубль равнялся \$0.0304.          (А) Оценки Bloomberg, (В) Оценки ИФ ОЛМА, ВБ – Возрождение Банк, РА – Российские Аналоги, (С) Итог может не совпадать с суммой из за конверсии валют; Все данные – МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом – прогнозные</p>																																																																																																																																						
<p>Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.</p>																																																																																																																																						
<p style="text-align: right;">Руслан Юнусов 27 марта 2014г. ruslan.yunusov@olma.ru</p>																																																																																																																																						